



La economía de Japón en 2005: ¿otra recuperación truncada?

Pablo Bustelo *

Tema: La notable recuperación en curso de la economía japonesa, a todas luces más prometedora que otras recientes (1996 y 2000), está, sin embargo, sujeta a riesgos considerables. Esos riesgos están relacionados principalmente con varios fenómenos perfectamente posibles durante este año: crecimiento más lento del consumo privado, apreciación adicional del yen, mayor volatilidad de los precios del petróleo y desaceleración importante del crecimiento en China (que se convirtió en el primer socio comercial de Japón en 2004, por delante de EEUU)

Resumen: El análisis repasa, en primer lugar, la evolución económica de Japón en 2004, año en el que el crecimiento del PIB fue considerable (2,7%, cifra exactamente igual a la alcanzada por España), pese a la recesión del segundo y tercer trimestres del año. En segundo término, argumenta que todo parece apuntar a que la recuperación continuará en 2005, si bien a un ritmo bastante menor. Finalmente, enumera y analiza los riesgos principales a los que se enfrenta la economía nipona y que, en el peor de los casos, pueden hacer que la recuperación que se inició en 2003 acabe finalmente truncada, como las de 1996 y 2000

Análisis: Las noticias económicas que sobre Japón se han divulgado en Occidente durante los últimos meses han experimentado vaivenes considerables. De un optimismo desbordante a mediados de 2004 se pasó a un pesimismo excesivo a principios de 2005 (cuando se dieron a conocer las cifras provisionales del cuarto trimestre, que inicialmente arrojaron una caída del PIB durante ese período, con lo que el país habría registrado tres trimestres consecutivos de reducción del PIB) y de nuevo a cierto optimismo en marzo (cuando la cifra revisada del cuarto trimestre fue finalmente de una variación positiva del PIB), seguido de pesimismo en las últimas semanas tras conocer algunos datos de los meses de febrero y marzo. Tales vaivenes demuestran al menos dos cosas: que existe en Japón lo que se ha llamado una “nube estadística” (en parte por un sistema estadístico manifiestamente mejorable y en parte por el carácter contradictorio de muchos datos) y que los analistas occidentales deberían abstenerse de hacer juicios categóricos sobre las perspectivas de la economía japonesa basándose sólo en unos pocos datos recientes, porque la dinámica económica del país es bastante más compleja de lo que parece a primera vista.

Este análisis pretende, con cierta perspectiva, arrojar algo de luz sobre la recuperación en curso de la economía japonesa y sobre los importantes riesgos a los que parece estar todavía sujeta dicha recuperación.

* Investigador principal (Asia-Pacífico) del Real Instituto Elcano y profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid

La recuperación de 2004

Pese a algunas noticias catastrofistas aparecidas durante los primeros meses de este año en muchos medios de comunicación occidentales, lo cierto es que la economía de Japón registró una recuperación importante en 2004 (el PIB creció el 2,7%, tras aumentar el 1,4% en 2003). La cifra de 2004 es similar a la de España, Bélgica o Canadá, que no son precisamente países que estén en recesión.

Esa elevada cifra (la mayor desde 1996) es aún más notable si se tienen en cuenta la recesión del segundo y tercer trimestres del año (la cuarta desde 1991) y el estancamiento del conjunto de los tres últimos trimestres. La recuperación ha estado basada en las exportaciones, que crecieron un 14,3% durante el año, así como, aunque en menor medida, en la inversión privada no residencial, que aumentó un 5,9%.

El aumento de las exportaciones ha sido sustancial, pese a la apreciación del yen (cuya cotización alcanzó un máximo de los últimos cinco años a mediados de enero de 2005), y se explica por el rápido crecimiento de las ventas a Asia Oriental (25,5%), a la UE (21,8%) e incluso a EEUU (9,8%). El crecimiento de la inversión privada, que ha rondado el 6% en los dos últimos años, refleja los resultados positivos de la reestructuración empresarial así como el aumento de los beneficios vinculados al auge exportador.

Por el contrario, el consumo privado, que supone más de la mitad del PIB, siguió deprimido, al crecer apenas el 1,5%, aunque con cierta mejoría respecto de 2003 (año en el que aumentó el 0,2%), seguramente como resultado de unas más favorables condiciones del empleo.

Es de destacar igualmente que continuó la caída de los precios de bienes y activos (salvo los bursátiles). El índice de precios al consumo (IPC) disminuyó en 2004 por séptimo año consecutivo. Con todo, el IPC subyacente (esto es, el que excluye los precios de los alimentos frescos) se redujo sólo el 0,1% en 2004, un porcentaje inferior al de las caídas de 2003 (0,2%) y de 2001-2002 (0,8% en cada uno los dos años), lo que indica que las tensiones deflacionistas están remitiendo, aunque lentamente. En todo caso, el fuerte aumento de los precios del petróleo y de otras materias primas durante 2004 no ha permitido a Japón salir de su espiral deflacionista. Es más, continuó la caída de los precios del suelo, por decimotercer año consecutivo, aunque a un ritmo menor que en los últimos años. Por el contrario, el índice Nikkei de la bolsa de Tokio creció de 8.595 en 2002 a 10.676 en 2003 y a 11.488 en 2004, tras dos años de caída.

Las previsiones para 2005

La recuperación se mantendrá en 2005, aunque a un ritmo bastante menor: el *World Economic Outlook* (WEO) publicado a mediados de abril por el FMI prevé un crecimiento del PIB del 0,8% en 2005. Algunos analistas privados son un poco menos pesimistas: por ejemplo, Credit Suisse First Boston (CSFB) prevé el 1,2% y *The Economist Poll of Forecasters* (abril) sitúa la cifra en el 1,1%. En todo caso se trata de un crecimiento sustancialmente inferior al 2,7% registrado en 2004.

Los datos del mes de febrero han sido en general negativos. Ha aumentado la tasa de desempleo (4,7%, frente al 4,5% en diciembre y enero). La producción industrial ha caído nada menos que un 2,1% respecto a enero, mientras que las ventas al por menor se redujeron, en tasa interanual, un 2,7%. Esas caídas han sido las mayores en doce meses.

La encuesta Tankan de marzo sitúa el índice principal de confianza empresarial, para las grandes empresas del sector manufacturero, en 14 puntos durante el primer trimestre de 2005 (22 puntos en el cuarto trimestre de 2004 y 26 puntos en el tercer trimestre).

Aunque esos datos reflejan seguramente una situación coyuntural (unos meses de enero de 2005 y de febrero de 2004 particularmente buenos), lo cierto es que ha cundido el pesimismo en las últimas semanas.

¿Es sostenible la recuperación en curso?

La recuperación es, sin lugar a dudas, más sólida que las vividas en ocasiones anteriores, como las de 1996 y 2000, y que acabaron, como es bien conocido, abortadas. Cabe destacar tres cambios experimentados en los últimos años y que hacen que la economía sea menos frágil. En primer lugar, Japón ha registrado una reorientación estructural hacia Asia Oriental, que sigue siendo la región más dinámica del planeta. Por ejemplo, en 2004 China se convirtió en el primer socio comercial de Japón, por delante de EEUU. En segundo lugar, la salud del sistema bancario ha mejorado de manera sustancial, pese a que los préstamos bancarios siguen disminuyendo. Los préstamos de dudoso cobro se han reducido desde su máximo de 43,2 billones de yenes en marzo de 2002 a 23,8 billones en septiembre de 2004. La tasa de esos préstamos (en relación a los préstamos totales) se ha reducido de un elevado 8,4% a un todavía alto pero ya manejable 5,3%. En tercer lugar, las empresas japonesas han llevado a cabo en los últimos años un importante proceso de reestructuración, reduciendo costes, deudas y mano de obra, lo que les ha permitido mejorar sus beneficios y aumentar sus inversiones.

Además, la recuperación de 2003 y 2004 se ha debido al sector privado, a diferencia de las de 1996 y 2000, en las que influyó mucho la demanda del sector público y, en particular, la inversión pública. En 2003 y 2004 la tasa de variación de la demanda del sector público fue negativa, mientras que caída de la inversión pública superó el 10% de media anual. Por el contrario, las recuperaciones de 1996 y 2000 vinieron acompañadas o precedidas de un aumento considerable de la inversión pública. Tal cosa quiere decir que la recuperación en curso no se debe en absoluto a ningún tipo de estímulo fiscal (antes al contrario, la política fiscal es restrictiva) sino a la demanda privada. Como es bien sabido, la adversa situación presupuestaria (la deuda pública supera el 160% del PIB) y el envejecimiento demográfico impiden al gobierno recurrir a la expansión fiscal.

Aunque las bases de la recuperación son más sólidas que en el pasado, la coyuntura interna e internacional en la que se desenvuelve en 2005 hace que la recuperación esté sujeta a considerables riesgos, entre los que cabe destacar a corto plazo el presumiblemente lento crecimiento del consumo privado y diferentes perturbaciones externas posibles (como el aumento adicional de los precios del petróleo, una apreciación añadida del yen y la desaceleración del crecimiento en China).

En primer lugar, el crecimiento del consumo privado seguirá siendo lento, pese a la mejor situación del empleo. La tasa de desempleo fue en 2004 del 4,7%, mientras que había superado el 5% en los tres años anteriores. Si se mantiene la caída de los salarios nominales registrada en 2004, el aumento del consumo privado podría ser incluso menor en 2005 que en 2004. Es más, incluso si la mejoría en el empleo continúa y si la evolución de los salarios cambia de tendencia (como parecen sugerir algunos datos recientes) y, por tanto, si se produce una recuperación del consumo privado, no es nada seguro que tal cosa pueda contrarrestar suficientemente un menor crecimiento de las exportaciones.

La atonía del consumo privado se mantendrá probablemente, como consecuencia de la persistencia de la deflación (que seguramente continuará, por causa de la apreciación del yen, el crecimiento más lento del PIB y los menores precios de algunos servicios, por la desregulación y el aumento de la competencia) y del aumento de los precios del petróleo. CSFB prevé un aumento del consumo privado del 0,9% en 2005, crecimiento menor al registrado en 2004 (1,5%). De hecho, la economía japonesa no se recuperará totalmente hasta que lo haga el consumo privado, lo que a su vez depende en gran medida de que

acabe la fase deflacionista.

En segundo término, no cabe descartar que se mantenga una alta volatilidad de los precios del petróleo: aunque el impacto directo sobre la economía japonesa es escaso (gracias a una mayor eficiencia energética), el indirecto (en el crecimiento del resto del mundo) es considerable. El menor crecimiento previsto del PIB en los principales mercados de exportación de los productos japoneses se manifestará en una menor expansión del PIB de Japón, lo que demuestra que una recuperación basada principalmente en las exportaciones es una estrategia condenada al fracaso. Según el WEO de abril del FMI, el crecimiento del PIB en EEUU será menor en 2005 (3,6%) que en 2004 (4,4%) y lo mismo ocurrirá en las nuevas economías industriales asiáticas (5,6% en 2004 y 4,0% en 2005) y en China (9,5% y 8,5%, respectivamente). La expansión será también menor en la zona del euro (2,0% y 1,6%) y en las cuatro mayores economías de la Asociación de Naciones de Asia Sudoriental, ASEAN (5,8% y 5,4%), pero en esos dos casos la desaceleración del crecimiento será menor que en las otras zonas. La cuestión importante es que se reducirá considerablemente el crecimiento de los tres principales mercados de exportación de Japón: EEUU (que absorbieron el 22,4% de las exportaciones totales en 2004), la UE (15,5%) y China (13,1%, sin contar Hong Kong).

En tercer lugar, aunque resulta muy difícil predecir la evolución de los tipos de cambio, todo hace pensar que continuará la apreciación del yen (o al menos que se mantendrá un yen alto) con respecto a las monedas de sus principales socios comerciales (China, EEUU y UE). Si China sigue sin revaluar su moneda, si el dólar estadounidense sigue cayendo y si el Banco Central Europeo interviene para frenar la apreciación del euro, el efecto sobre el yen será alcista y, por tanto, negativo para las exportaciones de Japón. Es cierto que la reducción del ahorro privado en Japón (y, por tanto, la de su superávit por cuenta corriente) y los muy bajos tipos de interés prevalecientes en el país actúan ambos en dirección de una depreciación del yen o al menos de una menor apreciación. Sin embargo, es muy posible que esos dos factores no sean suficientes para contrarrestar el efecto de las tendencias mencionadas previamente.

Finalmente, hay que destacar el presumible menor crecimiento en China, inmersa en un proceso de enfriamiento: el WEO prevé un aumento del PIB chino del 8,5% en 2005, frente al 9,5% registrado en 2004. Si a esa desaceleración se suman los efectos, aunque sean escasos, de la reciente controversia diplomática entre Tokio y Pekín (sobre los libros de texto nipones, la pretensión japonesa de formar parte del Consejo de Seguridad de Naciones Unidas y otros contenciosos), lo cierto es que la desaceleración del crecimiento en China y de las importaciones chinas de productos japoneses puede afectar muy negativamente a Japón.

Conclusiones: La recuperación de la economía japonesa ha sido notable en 2004, con una tasa de crecimiento del PIB del 2,7%, tras el 1,4% registrado en 2003. Además, la recuperación en curso parece menos frágil que las anteriores, principalmente por el mayor peso relativo de los vínculos con Asia Oriental, por la mejor salud del sistema bancario y por los resultados positivos de la reestructuración empresarial (aumento de los beneficios sin crecimiento del desempleo).

No obstante, sigue sin estar claro que la recuperación sea sostenible y no acabe truncada, como las de 1996 y 2000. La razón principal es que persisten ciertos riesgos importantes que se pueden manifestar claramente durante los restantes meses de 2005, como la atonía del consumo privado, la volatilidad de los precios del petróleo, la apreciación del yen y la desaceleración del crecimiento en China.

Algunos analistas dicen incluso que Japón no acabará de recuperarse plenamente hasta que reviva el consumo privado y que tal cosa no se producirá realmente hasta que

desaparezca la deflación. Las previsiones más optimistas consideran que volverá a haber inflación como muy pronto en 2006.

Además, no bastaría una revitalización del consumo privado sino que debería igualmente mantenerse un ritmo elevado de aumento de las exportaciones. La desaceleración del crecimiento en EEUU, China y la UE, junto con una apreciación adicional del yen, pueden poner en peligro esa segunda condición.

En suma, todo parece indicar que es aún pronto para certificar que la recuperación es sostenible, porque tal cosa dependerá mucho de lo que acontezca en el entorno internacional durante los próximos meses y en buena medida de cuándo sea capaz Japón de salir de su espiral deflacionista. Dicho de otra manera, no sabemos todavía si la recuperación se sostendrá o si se verá truncada.

Pablo Bustelo

Investigador principal (Asia-Pacífico) del Real Instituto Elcano y profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad Complutense de Madrid.